DIE BÖRSE UND DIE SPEKULATION

Gustav Cohn

Digitized by Google

Das Recht der Ueberſetzung in fremde Sprachen wird vorbehalten.

Digitized by Google

Byrsa bedeutet bei den Griechen des Alterthums das abgezogene Fell, im Latein des Mittelalters einen ledernen Beutel; Börse als Geldtasche und Versammlungsort der Kaufleute entspringt dem letzteren — nicht unmittelbar dem Griechischen. Das Wort hat eine wunderliche Geschichte. In dem ältesten uns überlieferten deutschen Studentenliede — aus dem funfzehnten Jahrhunderte — heißt es:

Ich weiß ein frisch Geschlechte,
Das sind die Bursenknechte.

Und diese Bursenknechte sind die Bursche, die Studenten. Wer darüber Näheres wissen will, der lese Grimm's Deutsches Wörterbuch nach: genug Bursch und Börse sind von Einem Stamme. — Die Zeit freilich hat die Stammverwandten einander entfremdet: wir gedenken nicht des leidigen Geldes und der dazu gehörigen Taschen; von jener andern Börse, die sich heute allerorten so stattliche Räume baut, weiß der Bursch noch viel weniger, und wollte er sich Belehrung holen bei seinen Meistern, die Herren Professoren der Staats- und Kameralwissenschaften wüßten nicht viel mehr davon als er selber.

Es ist aber vielleicht der Mühe werth, dem Gegenstande einige Aufmerksamkeit zuzuwenden; die Zeitungen schon drängen uns täglich die Börsenberichte, Kursanzeiger u. s. w. auf:

es mag Manchem erwünſcht ſein, darüber ins Klare zu kommen, welche Bedeutung denn jene Börſen haben, welchem Zwecke ſie dienen. — In gar zu kurzen Worten iſt die Erklärung allerdings nicht zu geben, und diejenigen, welche die öffentlichen Spielbanken und Lotterien damit vertheidigen, daß die größte Spielbank die Börſe ſei, ſind doch ein wenig zu ſchnell mit dem Urtheil bei der Hand; — und wenn ſie verlangen, erſt dieſes große Spielhaus müſſe unterdrückt werden, ehe man die kleinen ſchließe, ſo ſollten ſie füglich ſich zuvor mit dem Weſen jenes Börſenſpiels etwas vertraut machen; ob ſie alsdann einen ſonderlich höheren Begriff von dem Heer der Börſenſpekulanten bekommen möchten, das wagen wir nicht zu ſagen; aber mit ihren Vorſchlägen werden ſie vielleicht ein wenig zurückhaltender ſein.

Es entzieht ſich unſerer Aufgabe, von den Börſen im Allgemeinen zu ſprechen — nur die eigenthümliche Geſtaltung derſelben, welche vornehmlich in unſerer Zeit der Handel mit Werthpapieren und ähnlichen Gegenſtänden hervorgebracht hat, und die Erſcheinungen, welche ſich daran knüpfen, haben wir hier zu betrachten.

Alle Werthpapiere ſind entweder Schuldſcheine für eine dargeliehene Summe Geldes, und das Vertrauen in deren Rückzahlung neben dem inzwiſchen gewährten Zinsgenuß beſtimmen die Höhe ihres Werthes, — oder ſie ſind Antheilſcheine eines Unternehmens, und hier wird die Ergiebigkeit und Dauer deſſelben der Maßſtab der Schätzung. Der erſteren Kategorie gehören alle Staatsanleihen, ſtädtiſche Anleihen, Kreisobligationen, Rentenbriefe, Pfandbriefe, Eiſenbahnobligationen an; der zweiten alle Aktien, alſo Eiſenbahn-, Bank-, Bergwerksantheile u. ſ. w. Bei den erſteren wird das Zahlungsverſprechen des Staates, der Gemeinde, des Kreiſes

Digitized by Google

Gegenstand des Vertrauens, oder auch der Grundbesitz, die Eisenbahn u. dgl. zur Verbürgung der Rückzahlung und der Zinsen verpfändet; bei den letzteren wird die Theilnahme an einem industriellen Unternehmen, wie einer Bank, einer Eisenbahn, einem Bergwerk, eröffnet, und durch Zahlung eines bestimmten Antheils an dem dazu nöthigen Kapital erlangt man einen bestimmten Antheil an den sich ergebenden Erträgen des Betriebes.

Die Entwicklung der Industrie und des Kredits hat nun in unserer Zeit eine mannichfaltige Menge von allen diesen Papieren geschaffen, und wer ein Geldkapital auf Zinsen ausleihen oder in einem Aktien-Unternehmen anlegen will, hat die Auswahl unter der ganzen Zahl derselben. Der eine mag die größere Sicherheit betonen und dafür mit einem bescheidenen Zinsgenuß zufrieden sein; der andere wieder wird dem höheren Ertrage die ängstliche Besorgniß um die Anlage opfern; dieser wird um des hohen Zinses willen gern sein Geld der Union von Nordamerika leihen, jener will seine Habe nicht aus dem Vaterlande und nicht aus den Augen lassen. Manche möchten nun und nimmermehr einer Eisenbahn ihr Geld hergeben, andere sind zu jedem neuen Projekt bereit, das ihnen hohen Gewinn verspricht. Und innerhalb dieser verschiedenen Richtungen treten wiederum die abweichenden Urtheile und Neigungen hervor, welche jedem einzelnen Werthpapiere im Hinblick auf alle etwa einflußreichen Momente eine wechselnde, unter einander keineswegs einhellige Schätzung entgegenhalten: hier werden gewisse Umstände für indifferent gehalten, die dort schwer ins Gewicht fallen; Sympathien und Antipathien mögen dem Kredite dieses oder jenes Staates oder Unternehmens sehr verschiedene Meinungen erzeugen — und das weite Feld der Vermuthungen und Erwartungen künftiger Ereignisse obenein! Je mehr man durchdrungen ist von den vielfältigen

Digitized by Google

Täuſchungen, denen unſer Erkennen unterworfen iſt, je willkürlicher jeweilig aus dieſen oder jenen Anzeichen auf Anderes, das iſt oder ſein wird, geſchloſſen wird: um ſo größer müſſen die Schwankungen aller jener Schätzungen ſein, einem Meere vergleichbar, auf deſſen Oberfläche unabläſſig die Wellen Höhen und Tiefen hervorbringen. —

Das Vielerlei der Meinungen aber wird geſammelt, wird vereinigt in einem Mittelpunkte, der Börſe. Hier treffen die Anſchauungen und die Neigungen zum Kauf oder Verkauf jedes Werthpapiers wie in einem Brennpunkte zuſammen; für jedes Papier giebt es hier Käufer, für jedes Verkäufer; das Niveau, welches die Beſtändigkeit und Dauer des Verkehrs für die Schätzung derſelben hergeſtellt haben mag, bleibt den täglichen Stößen der Ereigniſſe unterworfen, welche jene Schätzung ändern; die geſammte Menge der Papiere aber mag durch einen Zufluß oder Abfluß von Geldkapitalien im Kurſe ſteigen oder ſinken. Der Papierhandel iſt nur der Vermittler aller derer, welche ſich hieran betheiligen; wie aller Handel, ſucht er einem ſpäter eintretenden Bedürfniß zuvorzukommen; er kauft, ſobald er erwartet, daß gekauft werden wird; er verkauft, ſobald er auf überwiegende Verkaufsluſt rechnet. Zum Anhalt für dieſe Erwägungen dienen ihm gewiſſe Anzeichen, Thatſachen, die jene erwarteten im Gefolge haben mögen: aus gegenwärtigem Bekanntem ſchließt er auf zukünftiges Unbekanntes, zukünftig wenigſtens für ſein Erkennen, oder doch nicht gegenwärtig — das aber iſt die Spekulation; und vielleicht nehmen es die Philoſophen nicht übel, wenn auch ihr Spekuliren mit dieſer Definition abgefunden wird. — Im wirthſchaftlichen Leben jedenfalls bedeutet Spekulation alle Berechnung kommender Erſcheinungen und Zuſtände, die nicht bekannt, deren Eintreten ungewiß iſt, — aus dem, was im ge-

Digitized by Google

gebenen Moment erkennbar ist. — Für den Ausfall der Ernte mag etwa ein milder Winter ein günstiges Anzeichen sein; die Spekulation mag hieraus auf Ueberfluß an Korn, also auf niedrigere Preise rechnen; sie wird dahin wirken, daß der Vorrath des vorhandenen Getreides, soweit er über das Bedürfniß des Sommers hinausreicht, minder sparsam gehütet, der Preis schon jetzt ermäßigt werde. Umgekehrt erregt vielleicht ein Nachtfrost im Mai die ernstesten Befürchtungen; die Speicher werden spärlicher für das gegenwärtige Bedürfniß geöffnet, und der gestiegene Preis gebietet, sich auf ein mageres Erntejahr gefaßt zu machen. In beiden Fällen, dort wie hier, ist die Täuschung möglich, um so wahrscheinlicher, je einseitiger die Indicien des Kommenden gewürdigt werden — aber es handelt sich eben darum, eine breitere Grundlage der Erfahrung und einen erweiterten Kreis der Urtheile zu schaffen, damit die Spekulation sich so wenig täusche, als eben möglich. So gut nun, wie es von hoher volkswirthschaftlicher Bedeutung ist, daß Ueberfluß und Mangel der Ernten durch den Ueberblick der kaufmännischen Berechnung auf die verschiedenen Jahre und Länder vertheilt werde; eben so wichtig, wenn auch der Nutzen minder handgreiflich, ist die angemessene Vertheilung der Leihkapitalien über die verschiedenen Gewerbzweige und Konsumtionen, über die Staaten und die Zeiten.

Die wirthschaftlichen Anschauungen unseres Jahrhunderts verstehen nicht mehr die Beweggründe, welche Friedrich den Großen bestimmten, die ersten Vorschläge zu einem Pfandbrief-Institute zurückzuweisen: er wandte ein, wenn man die Schuldscheine für den Grundkredit verkäuflich mache, so würden sie ins Ausland gehen und jährlich eine Menge Zins verlangen, die dann der Staat verlöre. Wie wir heute auf einer Tafel die Gewürze der Tropen, den Wein von Spanien und Frankreich, den

Digitized by Google

Caviar von Rußland mit dem Brot und Fleiſche aus dem Vaterlande verbinden; ſo vereint die Chatoulle eines Kapitaliſten leicht die buntbedruckten Anleiheſcheine der Vereinigten Staaten und die Obligationen italieniſcher Eiſenbahnen mit den Staatsſchuldſcheinen und Prämien-Anleihen der Heimath. Innerhalb vernünftiger Grenzen iſt dieſe kosmopolitiſche Verbindung zum Austauſche der Kapitale wie der Produkte eine reſpektable Thatſache der Gegenwart, ein Moment im Werke des Weltfriedens, deſſen Ziel am Ende aller Dinge liegen mag, das aber darum nicht weniger gegenwärtig iſt der Sehnſucht aller guten Menſchen. — Es mögen manche Disharmonien entſtehen zwiſchen dem Streben des Kapitals, das ſeine beſte Verwendung ſucht, und einem jeweiligen Intereſſe des Staats, deſſen Bürger jene Kapitaliſten ſind — in wohlregierten Staaten freilich ſelten. Ein tüchtig verwaltetes Finanzweſen braucht nicht um das Vertrauen der Unterthanen zu betteln oder mit Gewalt einzuſchreiten; der ſchlechte Haushalter aber mag darin die Folgen der Mißwirthſchaft erleben. — Im Augenblicke der Noth wird ſolche Einſicht freilich den Staat nicht retten, und neuer Unfug muß alten ſühnen. — England hat ruhig ſein Kapital auf das Feſtland wandern ſehen, um Eiſenbahnen zu bauen, Fabriken anzulegen, andern Regierungen Anlehen zu leiſten, und beſtändig ſucht engliſches Kapital dieſen Weg, um beſſern Ertrag zu ſuchen, als die ſicherere, aber minder ergiebige Anlage in der Heimath geſtattet. In Holland liegt ein großer Theil ausländiſcher Staatsanleihen, namentlich derer von Oeſterreich. In Deutſchland verband ſich zur Zeit des letzten Nordamerikaniſchen Krieges mit der Sympathie für den Norden der Ankauf von vielen Millionen Dollars ſeiner Anleihen; niemals iſt Theilnahme am Unglück beſſer gelohnt worden; der Kurs jener Anleihen ſtieg, als der Sieg entſchieden

Digitized by Google

war, in wenigen Wochen auf das Doppelte. — England findet einen Ersatz für die ins Ausland geliehenen Kapitalien an dem Zufluß der oft gewaltigen Summen, die lichtscheu vom Continent hinüberfliehen und sich bergen für die Tage der Stürme in dem Hort seiner Königlichen Bank.

Alles das zusammen ein beständiges Herüber- und Hinüberströmen, zeitweise ruhig und langsam in gleichmäßiger Bewegung, dann plötzlich in heftigeren Stößen und krampfhaften Zuckungen, je nach den bedingenden Thatsachen, welche im ökonomischen und politischen Leben der Völker sich vollziehen; hier auf der Warte zu stehen, die Signale zu begreifen, entschlossen zu handeln: das ist die Aufgabe der Börsen. Diese Aufgabe ist keine leichte, und wenn wir die intellektuellen Voraussetzungen derselben uns vergegenwärtigen und solchen Ansprüchen die Persönlichkeiten gegenüberstellen, welche wir etwa kennen als Große der Börse — so werden wir uns vielleicht eines gelinden Kopfschüttelns nicht zu erwehren vermögen. Was bedeutet es nicht, das unabsehbare Gewirre der zusammengreifenden Fäden aller der Thatsachen, Verhältnisse, Stimmungen zu überblicken, die hier in Frage kommen; welche kaum geahnten Folgen mag nicht irgend ein scheinbar geringfügiges Ereigniß haben, das im Laufe der politischen Vorgänge ans Licht tritt; wie täuschen sich nicht selbst große Staatsmänner über das Kommende — und das sollten die Männer der Börse bewältigen, sie sollten alle das verstehen und auf dieses Verständniß ihre Spekulationen gründen! Oder ist es nicht vielmehr das blinde Ungefähr, das sie leitet, bestenfalls ein Instinkt? — Die Antwort hierauf ist schwer: vielleicht ist es hier richtig, „was Einer nicht weiß, wissen Viele" — der Eigennutz verleiht einen Scharfblick, der jedes günstige Moment herauszuspüren weiß; verbinden sich nun hierin Tausende,

Digitized by Google

die wiederum andere Tausende in entgegengesetztem Interesse gegenüber haben, so mag jeder Umstand, jedes Anzeichen ausgebeutet und mehr oder minder sicher für den Gang der Werthverhältnisse bestimmend werden. Die Aufregungen außerordentlicher Zeiten sind nicht stets an der Tagesordnung; es giebt lange Perioden, in denen eine ruhigere, weniger leidenschaftliche Erwägung der Zustände möglich ist, wo eingreifende Staatsaktionen ruhen und die festere Gewohnheit der rein wirthschaftlichen Betrachtungen ohne jene Störungen wirksam ist, um die Kapitalien dort abzuleiten, dort zuzuführen. —

Ein höchst bedeutsames Mittel hat unabhängig von der Intelligenz der heutige Papierhandel vor früheren Menschenaltern voraus: das ist der Telegraph. Dieser bewirkt, daß alles, was überhaupt gewußt wird, gleichviel, an welchem Ende der Welt, auch an jedem andern Punkte zugleich — wenige Stunden nur liegen dazwischen — aufgefaßt und gewürdigt werde. Dieses gemeinsame Wissen verbindet nicht blos Stadt und Stadt, Land und Land, Erdtheil und Erdtheil; es ist auch ein gemeinsames Wissen aller Betheiligten an jedem einzelnen Orte. Die geheimen Boten, die vor Zeiten dem Börsenspekulanten — oft einem recht hoch gestellten — eine Kunde brachten, deren Alleinbesitz ihm auf ein oder mehrere Tage die andern in die Hand gab, jene Boten kommen nicht mehr; das Telegramm gelangt an alle, oder doch an so viele, daß eine Ausbeutung anderer schwer, immer weniger möglich wird. Es mögen noch Fälle vorkommen, wo eine Nachricht von einem Einzigen genutzt wird, ehe sie den andern bekannt wird, und in Paris speziell sollen noch heute scandalöse Dinge derart passiren; aber sie sind selten geworden im Vergleich zu früheren Zeiten; derselben Nachricht harren viele Ohren und dieselbe Nachricht

Digitized by Google

tragen viele Drähte nach allen Enden weiter. Wie viele vermochten denn auch sonst die Kosten einer Estafette zu tragen — und heute kostet in ganz Deutschland eine Depesche irgendwohin kaum über einen halben Thaler, in Frankreich, England gar nur wenige Silbergroschen; auch die internationalen Sätze werden allmälig ermäßigt und selbst nach den Vereinigten Staaten hin wird es mit der Zeit mildere Bedingungen geben. —

Es ist der Telegraph ganz besonders, der eine Form des Handels befördert hat, die öfter genannt als gekannt wird — nämlich die Differenzgeschäfte. Man hat ganz richtig bemerkt, wie sie bei den heutigen Spekulationen der Börsen in den Vordergrund treten; man ist aber zu weit gegangen, wenn man Differenzgeschäfte und Spekulation identifizirt hat. Wir brauchen nicht zur Bestimmung des Wesens der Spekulation gesagtes zu wiederholen; es ist aber wohl angemessen, uns über Natur und Charakter der Differenzgeschäfte etwas näher zu verständigen.

Es beruht auf den natürlichen Grundlagen des Verkehrs, daß man oft ein Gut kauft, welches im Augenblicke des Kaufes noch nicht zur Stelle ist, sei es nun unterwegs, oder liege es an einem andern Orte und müsse von dorther erst bestellt werden, oder sei es gar erst fertig zu stellen — es mag ebensowohl eine unterwegs befindliche Schiffsladung, als eine anderswo lagernde Menge Waaren, oder ein erst herzurichtendes Fabrikat, zu dem selbst die Rohmaterialien erst zu erwerben sind, gekauft und verkauft werden. Die öffentlichen Lieferungen an Lebensmitteln, Bauholz u. dgl. sind ein Beispiel dafür, das sich täglich wiederholt: ein Unternehmer oder eine Gesellschaft von Unternehmern verpflichtet sich, zu gegebenen Terminen eine Quantität Getreide u. dgl. zu liefern zu verabredetem Preise, ohne andere Basis ihrer Zusage, als die Erwartung die zu liefern-

Digitized by Google

den Waaren zur rechten Zeit zu angemeſſenem Preiſe ſelber erwerben zu können, um damit die Verpflichtung zu erfüllen; es kommt wenig darauf an, ob der Unternehmer das, was er zu liefern verſpricht, ſchon beſitzt in dem Momente, wo er es zuſagt — die Hauptſache iſt, daß er richtig rechnet und daß die Vorausſetzungen ſeiner Offerte hinterher eintreffen. Die Lieferungsverträge dieſer Art werden nothwendig ſehr mannichfaltig ſein, nach den Gegenſtänden und deren Eigenſchaften, nach der Zeit der Lieferung, dem Strafgeld der Verſäumniß u. dgl. m. Denken wir uns nun aber, daß ſich in regelmäßiger Wiederkehr auf einem gegebenen Punkte den Lieferungsverträgen ſtets dieſelbe Waare, unter gleichen Bedingungen der Friſt, der Qualität u. ſ. w. unterbreite, daß nicht mehr die Mannichfaltigkeit der jeweiligen Umſtände einen jedesmal eigenthümlichen Vertrag mit eigenthümlichen Anforderungen im beſondern Falle hervorbringe — daß vielmehr alle Bedingungen ſtereotyp werden bis auf die Eine, den Preis; ſo haben wir das ſogenannte Zeit- oder Termingeſchäft, und wie ſich hieran unmittelbar das Differenzgeſchäft knüpft, werden wir ſogleich ſehen. Jeder, der einmal in die Lage gekommen, einen Lieferungsvertrag abzuſchließen, wird das Unbehagen der vielerlei Bedingungen und die hinterher gar hervortretende Lückenhaftigkeit derſelben erfahren haben; das Zeitgeſchäft beſeitigt dieſe Mühe, indem es ſich durch die einmal erworbene Einſicht in die nothwendigen Paragraphen des Vertrages ein feſtſtehendes allgemeingültiges Schema geſchaffen, in dem ein für allemal die entſprechenden Bedingungen feſtgeſtellt ſind. Hier iſt im Vorwege alles erledigt bis auf die ſtets wechſelnde Ziffer des Preiſes, des Kurſes — und auf dieſe allein richtet ſich die Unterhandlung beim Abſchluß eines Vertrages. Es iſt klar, daß man nicht jede beliebige Waare in ſolch ein

Digitized by Google

Schema bringen kann: es ist nöthig, daß ein Quantum das andere von derselben Gattung vertritt; das ist zum Beispiel nicht der Fall mit einem Hause oder einem Pferde; ein Haus, drei Pferde mögen einen ganz andern Werth haben, als ein anderes Haus, als andere drei Pferde. Dagegen treffen jene Voraussetzungen zu bei den Werthpapieren; ein kurmärkischer Rentenbrief von tausend Thalern ist an Werthe vollkommen gleich jedem andern kurmärkischen Rentenbriefe derselben Höhe; hundert Thaler in der zu fünf Prozent verzinslichen Anleihe des preußischen Staats sind jeden andern hundert Thalern dieser selben Anleihe gleich. — Aehnlich verhält es sich mit dem Korn, dem Mehl, dem Spiritus und einigen andern Produkten. Völlig identisch wird freilich niemals der Werth zweier gleicher Quantitäten Roggen sein, aber es ist wenigstens annähernd möglich, durch gewisse Bedingungen im Vorwege eine leidliche Gleichheit desselben herbeizuführen.

Diese Eigenschaft der so wichtigen Erzeugnisse der Landwirthschaft jedes europäischen Landes trifft nun zusammen mit ihrer außerordentlich schwankenden Reichlichkeit; ihre Hervorbringung ist zum großen Theile der Natur unterworfen, und die Erträge der einzelnen Jahre weichen gar sehr von einander ab. Es kommt darauf an, das, was die Jahre einmal hervorgebracht, entsprechend zu vertheilen, damit Milde und Strenge des Himmels ausgeglichen, Vergeudung des Ueberflusses sowohl als Entbehrung und Darben verhütet werde. — Korn ist das gemeinsame Hauptnahrungsmittel fast aller Völker europäischer Gesittung; der wachsende Verkehr dieser Völker ermöglicht einen gegenseitigen Austausch in beständig zunehmendem Maße; die Mißernte des einen Landes mag, wo nicht Ersatz, doch Hülfe finden in dem andern. Hiermit ist eine ununterbrochene Verkettung der Interessen, eine fort-

Digitized by Google

während Mittheilung von Thatsachen und Erwartungen, Befürchtungen und Hoffnungen, untereinander gegeben; die Telegraphen verrichten hierbei den täglichen Dienst. Wenn wir in einer Zeitung die Börsendepeschen nachlesen, so finden wir regelmäßig neben den Kursen der Papiere die Preise des Korns, Mehls u. s. w., bei diesen meist auch die Windrichtung und das Wetter, angegeben. Beide Arten von Depeschen suchen ihre Vertretung in den Geschäften der Börse. Den oft in einer Stunde mehrmals sich ablösenden Botschaften der Telegraphen würde es nun kaum genügen, daß zu jedem besondern Abschlusse eine längere Besprechung und Verhandlung über die mancherlei Bedingungen vorgenommen würde, noch weniger sind die Geschäfte, welche aus Anlaß jedes Telegramms geschlossen werden, auf die gerade bereit liegenden Papiere oder Waaren zu beschränken: schnell, wie der elektrische Funke springt, drängen die Geschäfte zum Vollzuge. Die Staatspapiere, die zu verkaufen ich mich auf eine Depesche hin entschließe, mögen in London liegen oder mögen verpfändet sein. Das Korn mag von New-York unterwegs sein; die Ankunft mag am Ende verzögert werden. Möglich, daß die Ladung auf See verloren geht und ich keine Waare zum Termin liefern kann, daß ich es vorziehe, statt andere kommen zu lassen, ein gleiches Quantum auf den gleichen Termin zu kaufen, meinem Käufer dieses zu überweisen und mich mit ihm lediglich über die Differenz der Preise, dessen, zu dem er von mir gekauft, und des andern, zu dem ihm von mir geliefert worden ist, — auseinanderzusetzen. — Da sind wir aber unversehens in ein Differenzgeschäft hineingerathen; ich habe nicht die versprochene Waare geliefert, sondern nur eine Differenz gezahlt oder erhalten.

Was bedeutet denn überhaupt ein Differenzgeschäft? Das preußische Obertribunal antwortet darauf: „Reine Differenz-

Digitized by Google

geſchäfte ſind ſolche, bei welchen das Kaufgeſchäft nur die Form, die Gewinnung der Differenz aber das Weſen und der einzige Zweck des Geſchäfts iſt, wobei alſo auf die Differenz zwiſchen Schluß und Verfalltag ſpekulirt wird." Wie, wenn wir hinzufügten, bei allem Handel iſt das Kaufgeſchäft nur die Form, die Gewinnung der Differenz aber das Weſen und der einzige Zweck des Geſchäfts; dem Juriſten wird das vielleicht gewagt erſcheinen, umſoweniger dem Nationalökonomen. Jedermann weiß, ein Kaufmann iſt derjenige, welcher kauft, um zu verkaufen, und der das zum Gewerbe macht; er ſucht darin ſeinen Gewinn, er muß alſo niedrig kaufen und hoch verkaufen. Kein Kaufmann handelt anders; alle ſeine Berechnungen richten ſich darauf, wie er möglichſt niedrig ſeine Waare anzuſchaffen, oder wie er ſie möglichſt hoch abzuſetzen vermöge. Es iſt eine ſegensreiche Thatſache, daß der Wetteifer aller einzelnen in dieſem Beſtreben dem Ganzen zu Gute kommt — wenigſtens in der Regel; aber der weſentliche Inhalt des kaufmänniſchen Thun's bleibt: billig kaufen und theuer verkaufen.

Es iſt keine Frage, daß hiermit die Schattenſeiten dieſes Standes zuſammenhängen. Freilich will jede andere wirthſchaftliche Thätigkeit einen möglichſt hohen Lohn, ſo gut wie jene; aber es verbindet ſich damit regelmäßig eine handgreifliche Leiſtung, ein Handwerk, eine Kunſt: der Landwirth, der Fabrikant, der Tiſchler, der Schuſter, ſie alle bringen etwas hervor, das ſie *ihr* Erzeugniß nennen, ſie ſprechen ſich eine Art von Vaterſchaft zu — mit Stolz zeigt wohl ein Gutsherr auf die Pferde, die er gezüchtet, ein Goldſchmied gar auf einen Schmuck, den er gearbeitet. Anders der Kaufmann: je ſchneller er die Waare „umſetzt", umſomehr dient es ſeinem Zwecke, und wenn er einen Stolz auf ein eignes Erzeugniß gleich jenen andern Gewerbtreibenden hat, ſo iſt es der wohlgefällige Blick auf die

Digitized by Google

Zahlen seines Hauptbuchs, wenn sie am Jahresschlusse ihm sagen: du hast billig gekauft und hoch verkauft. —

Und so mag ein gut Stück des Odiums, das auf den „Differenzgeschäften" lastet, dem Handel überhaupt zukommen; das wolle man erwägen. Gewiß aber ist es unstatthaft, die Differenzgeschäfte mit der Wette oder dem Spiel zusammenzuwerfen, und zwar deßhalb unstatthaft, weil Wette und Spiel der wirthschaftlichen Arbeit fremd gegenüberstehen und unvermittelt neben dem industriellen Leben herlaufen, während jedes Geschäft der Börse, gleichviel in welcher Form es erscheint, unmittelbar eingreift in den Verkehr. Das Spiel veranstaltet Zufälle, die dem einen nehmen, was sie dem andern geben, während die Spekulation umgekehrt die Zufälle, die im wirthschaftlichen Leben störend hereinzubrechen pflegen, aufzuheben tendirt, indem sie ihr Eintreten vorher berechnet. Die Wette hat ihr Charakteristisches, mit dem Spiel verglichen, in dem intellektuellen Moment, in dem Wissen oder vielmehr der Meinung, vielleicht Ueberzeugung von einer nicht veranstalteten, sondern unabhängig sich erzeugenden Thatsache, mag diese der Vergangenheit oder der Zukunft angehören. Spiel und Wette aber befinden sich in gemeinsamem Gegensatze zur Arbeit, zu welcher begriffsmäßig ein Aufwand von Mühe gehört; sie haben beide nichts zu thun mit der erwerbenden Thätigkeit der Gesellschaft. Wie aber die Spekulation, insonderheit vermöge der Formen, welche sie im Börsenhandel annimmt, produktiv in die Volkswirthschaft eingreift und wie das speziell durch die Differenzgeschäfte geschieht — das wollen wir, so kurz als möglich, erläutern.

Es ist klar, daß jedes Gut dort am wünschenswerthesten ist, wo es das stärkste Bedürfniß befriedigt, wo es den höchsten Werth hat. Der Handel, dessen spekulativer Blick diese

Digitized by Google

Punkte in Zeit und Ort aufſucht, weil was den höchſten Werth hat, auch am beſten bezahlt wird — führt, von der Spekulation geleitet, das Gut dahin, wo es dringender begehrt wird, und holt es von dort her, wo es minder geſchätzt wird. Dieſe Thätigkeit mag zwiſchen Provinz und Provinz, Land und Land vermitteln, oder zwiſchen Monat und Monat, Jahr und Jahr. Wir haben nun oben geſehen, wie für den Verkehr mit Werthpapieren ſowie mit Getreide und ähnlichen Produkten, ſich die Form des Zeitgeſchäfts eingeſtellt hat und jener Spekulation dienſtbar wird. Wir dürfen auch an das vorhin gegebene Beiſpiel anknüpfen, welches den unmittelbaren Zuſammenhang des Differenzgeſchäfts mit dem Lieferungsgeſchäft in jener Form darzulegen beſtimmt war. — Wir fügen hinzu, äußerlich erfaßbare Differenzgeſchäfte, derart wie ſie jenes Urtheil des Königlichen Ober-Tribunals definirt, giebt es überhaupt nicht: alle Zeitgeſchäfte werden auf wirkliche Lieferung geſchloſſen, und nur auf dieſem Grunde entſtehen die Differenzgeſchäfte; ſei das nun ſpontan, wie in jenem Beiſpiel, oder von vornherein beabſichtigt: — jedenfalls iſt für die juriſtiſchen Anforderungen des erwähnten Urtheils nichts Adäquates an den thatſächlichen Erſcheinungen feſtzuſtellen. Es kommt aber darauf auch gar nicht an; wäre ſelbſt das „reine Differenzgeſchäft" in jenem Sinne zu erfaſſen, es würde ſich zu vertheidigen wiſſen. Man ſtelle ſich vor, die Abſicht, niemals die auf Lieferung gekaufte Waare wirklich zu beſitzen, ſei in einem gegebenen Falle erwieſen — wie ſie von dem Richter in der That *nicht* zu erweiſen iſt — es kaufe einer Papiere oder Korn auf Zeit in der Abſicht, vor dem Lieferungstermin einen entſprechenden Verkauf zu bewirken, der ihm eine Gewinndifferenz gegen den Kauf abwerfe, — oder umgekehrt es verkaufe einer und erwarte, das Verkaufte ſpäter billiger zu kaufen und auf *dieſe* Weiſe eine

Differenz zu gewinnen: im erſteren Falle wird à la hausse, wie man es nennt, im zweiten à la baisse ſpekulirt; der Spekulant ſei gar nicht bemittelt genug, um zum Termine die Summe für das ihm zu liefernde zu bezahlen, er habe überhaupt niemals mit den Papieren oder den Waaren ſelbſt etwas zu thun: ſo mag er trotz alledem in eben ſo berechtigter, weil nützlicher, Weiſe auf die Bewegung der Preiſe wirken wie irgend ein anderer Kaufmann, der die Speicher mit Waaren gefüllt oder die Schränke voll Papieren hat. Jeder Kauf und jeder Verkauf übt dieſelbe Wirkung auf den Gang der Preiſe aus, gleichviel, ob der Käufer, der Verkäufer ein Differenzgeſchäft machen will oder nicht. Wie bereits erwähnt, im Grunde handelt es ſich für jeden Kaufmann nur um die Differenz, und erſt wenn nachgewieſen wäre, daß die eigentlich oder im engeren Sinne auf Differenzen Spekulirenden ſchlechter ſpekuliren als die andern, die man ihnen oft als wahre Kaufleute entgegenhält: dann, aber nur dann, dürfte man ſie von dem Anſpruch auf Produktivität eher ausſchließen als jene. Bisher hat nun keiner das nachgewieſen und es bleibt vorläufig unentſchieden, wer nützlicher iſt. Die Entſcheidung wäre freilich zunächſt nur für beſtimmte Umſtände, für eine beſtimmte Börſe zu liefern; und an ſich wäre es da gar nicht unmöglich, daß unter gegebenen Verhältniſſen die kapitalloſe Intelligenz der Differenz-Spekulanten weitaus die ſpekulativen Leiſtungen der andern überträfe. Korn heranbringen und Korn aufſpeichern, das kann jeder Schiffer, jeder Sackträger, wenn es einmal bezahlt iſt: aber ihm den rechten Werth beſtimmen, die kommenden Preiſe herrannahen ſehen und die Dinge danach einrichten: das iſt die Frucht einer eigenthümlichen Einſicht und Direction. —

Wir möchten nun nicht behaupten, daß jene Möglichkeit gerade irgendwo verwirklicht iſt; aber wir beſitzen einige in dieſer

Digitized by Google

Richtung höchst beachtenswerthe Ergebnisse, die hier wohl hervorgehoben werden dürfen, obschon sich einige statistische Ziffern dabei nicht vermeiden lassen. — An dem Getreidehandel der Berliner Börse betheiligen sich gegenwärtig etwa zweihundert verschiedene Firmen, von denen achtzig notorisch nichts mit dem Korn selber zu thun haben und es nur auf dem Papier sehen; die andern hundert und zwanzig beschäftigen sich zwar gelegentlich mit Heranbringung, Kauf, Verkauf oder Fortschaffung der Waare, ihr Hauptgeschäft aber sind Differenzgeschäfte in Korn, theils für ihre eigene Rechnung theils für auswärtige Auftraggeber; unter den ganzen hundert und zwanzig giebt es nur wenige Ausnahmen solcher, die lediglich mit der Waare zu thun haben und gar keine Differenzgeschäfte machen. Dieser Stellung der persönlichen Verhältnisse entspricht die Thatsache, daß nach ungefährer Schätzung etwa zur Höhe von zwei Millionen Wispeln Roggen in jedem Jahre Differenzgeschäfte geschlossen und abgewickelt werden, während kaum hunderttausend Wispel im Durchschnitt jährlich nach Berlin kommen; das Verhältniß der Differenzgeschäfte zu dem Quantum der effektiven Waare ist etwa wie Zwanzig zu Eins; und jene Schätzung ist eine sehr mäßige und ruht auf guten Grundlagen. Jene Proportion war aber nicht immer eine so hohe; sie ist das erst im Laufe des letzten Jahrzehnts geworden: die Entwickelung der Differenzgeschäfte in Korn ist in Berlin überhaupt kaum viel älter als zwanzig Jahre. Ist es nun aber nicht ein frappirendes, den sonstigen Ansichten stracks zuwiderlaufendes Ergebniß, daß eben während dieses letzten Jahrzehnts, in dem die Differenzgeschäfte hier einen vielfach so anstößigen Aufschwung genommen, die Preisschwankungen des Getreides geringer geworden sind, mit andern Worten, daß die Spekulation produktiver geworden ist? Eine statistische Untersuchung hat ergeben, daß

Digitized by Google

der Unterſchied zwiſchen den Spekulationspreiſen, die ein Halbjahr vorher bezahlt ſind, und den wirklich hinterher zum Termin eingetretenen, in den Jahren 1859 bis 1867 wenig über zehn Procent des letzteren Preiſes betragen hat, während er in den vorangehenden Jahren von 1850 bis 1858 über vierzehn Procent betrug. Mit andern Worten: in letzterem Zeitraum hat man ſich, wenn man im Frühjahr für den im Herbſt zu liefernden Roggen funfzig Thaler bezahlte, durchſchnittlich um ſieben Thaler geirrt, der Preis im Herbſt wurde 43 oder 57 Thaler; in jenem Zeitraum dagegen entſprechend nur um fünf Thaler, der Preis wurde 45 oder 55 Thaler. — Mit dieſen Zahlen iſt vielleicht manch Räſonnement über die Wirkung der Differenzgeſchäfte erledigt.

Sind wir nun aber ſchon am Ende und dürfen wir, in ökonomiſche Harmonien gewiegt, unſere Fragen verabſchieden und behaupten, was jemals wider Börſe und Spekulation geſagt iſt, ſei eitel Thorheit und Verblendung? Es muß doch wohl etwas dahinter ſein, wenn eine Meinung im Leben und in der Lehre mit ſolcher Entſchiedenheit auftritt, wie es in dieſem Falle ſeit Jahrhunderten unerſchütterlich bis zur heutigen Stunde geſchieht; wenn nicht blos das Gefühl der Menge, das Dafürhalten des gebildeten Publikums, ſondern auch das Urtheil der Gelehrten, in deren Gebiet dieſe Betrachtungen gehören, mögen ſie ſonſt völlig freier Bewegung im wirthſchaftlichen Leben zugethan ſein, wider die Spekulation der Börſe ſich laut erklärt und in Uebereinſtimmung mit der Regierung Verbote oder Strafen will, die jenes Weſen zu unterdrücken beſtimmt ſind. Ja, ſollte hier nicht ſelbſt die laute Polemik der Socialiſten einen wunden Punkt treffen, der ein wirkliches Symptom krankhafter Zuſtände in der Verfaſſung unſerer Geſellſchaft iſt?

Digitized by Google

Ein neuerer französischer National-Oekonom macht zum Motto seines Lehrbuchs die Worte Hiob's: „l'homme naît pour le travail“ und verwandelt damit den Stoßseufzer des armen Geplagten „der Mensch wird zum Leiden geboren“ in ein großes Schlagwort zur gelegentlichen Verwendung für pathetische Bedürfnisse seiner Landsgenossen. Ihm scheint nicht gegenwärtig zu sein, daß „travail“ so wie „Arbeit“ in der Sprache früherer Jahrhunderte die Qual, die Mühe bedeutet. Der Sinn, den unsere Zeit ihnen beilegt, ist erst auf jenem Grunde erwachsen und dieser Zusammenhang besteht noch ungetrennt fort und soll ferner fortbestehen. Hat eine gestiegene Gesittigung den Begriff der Arbeit durch die Einfügung eines edleren Moments erweitert, so zeigen die Erscheinungen der Gegenwart doch noch weithin, wie die Mühe der Arbeit gemieden, jener Fluch des ersten Menschenpaares noch heute als Fluch gilt. Und diejenigen, auf denen schwer die Mühsal des täglichen Broterwerbs lastet, die am Webstuhl des Elends kauern ihr Leben lang, um dürftig ein trauriges Dasein zu fristen — wie sollten sie anders die Arbeit kennen denn als Qual und Plage? Wie sollte der Segen der Arbeit hier gefühlt werden, wo sie in unabläßiger Drangsal als Dienerin der harten Nothwendigkeit vor die Unglücklichen hintritt und die Sklavenpeitsche schwingt. — Ein ganzes Leben voller Arbeit und dafür ein Lohn, der im besten Falle hinreicht, nicht sterben zu lassen — niemals, um leben zu lassen, leben wie es eines Menschengeschöpfes würdig, daß es inne werde dessen, was es ist und was es soll. — Solchen Thatsachen gegenüber nun eine Welt, in der das Ungefähr des Augenblicks alles, die Arbeit nichts zu schaffen scheint; Reichthümer, die spielend erworben scheinen, man weiß nicht mit welchen Mitteln, mit welchem Recht! Da sieht man eine Jammergestalt an Geist und Körper, die unfähig ist, theil-

Digitized by Google

zunehmen an jeglicher tüchtigen Arbeit der Geſellſchaft, ſei das nun ein Handwerk oder eine Kunſt, der Beruf eines Gewerbes oder eines Amtes — zum Nabob emporgeſchoſſen in wenigen Jahren durch das Glück der Börſe! Wer bringt das in Einklang, oder giebt es hier überhaupt einen Einklang? Dort allein die Qual, hier allein der Gewinn; dort die Arbeit ein Gefängniß für Lebenszeit, hier die Mühe nie gekannt, ihre Feſſeln abgeworfen und ein Lohn, wie keine Arbeit ihn gewährt! —

Dieſe Gegenſätze ſind da und es iſt vergeblich ſie zu leugnen. — Wir können freilich nicht anders, als die Bedeutung der Spekulation in der Volkswirthſchaft nach ihrem Werthe anzuerkennen und wir haben oben geſehen, was ſie leiſtet; aber das darf uns nicht blind machen gegen jene menſchliche Seite der Frage, die mit Recht ſich täglich erhebt und keineswegs erledigt iſt. Wenn jene Reichthümer der Börſe das Reſultat geſcheiter Spekulationen ſind, ſo wird man im Allgemeinen ſagen müſſen: wer dies leiſtet, erwirbt mit Recht ſeinen Lohn; jeder Andere mag es ihm nachthun, der die gleichen Fähigkeiten beſitzt: es iſt eine intellectuelle Thätigkeit eigenthümlicher Art, die hohen Lohn bringt, wie manche andere, und ſo lange wir die Welt nicht in Fourier's phalanstère ſperren, wird es dabei bleiben, daß die ſelteneren wirthſchaftlichen Fähigkeiten und Leiſtungen höheren Ertrag bringen als die gemeinen. — Es fragt ſich aber, ſind in den wirklichen individuellen Fällen die Gewinne regelmäßig die Folge ſcharfblickender Spekulation; war die Intelligenz des Gewinnenden immer eine höhere als die des Verlierenden, hat jener nothwendig beſſer, weitausſehender berechnet als dieſer? Wir antworten darauf: Nein. Es mag einer neun und neunzig Momente richtig erwogen und darauf ſeine Spekulation begründet haben; ein einziges, hundertſtes, das er nicht erwartet, nicht hat erwarten können, führt den

Digitized by Google

entgegengeſetzten Erfolg herbei, und ein Anderer, der nichts von alledem, weder die neun und neunzig Gründe noch den hundertſten, erwogen, mag gewinnen, was jener verliert. Wenn die äußeren Verkehrsmittel und die weiterblickende Einſicht mehr und mehr die Anzeichen des Kommenden zum Verſtändniß bringen, ſo wächſt andererſeits beſtändig das Maß deſſen was zu überblicken iſt; mit der Erweiterung der internationalen Beziehungen mehrt ſich die Zahl der einwirkenden Verhältniſſe für jeden gegebenen Ort. Und ſo behauptet hartnäckig und unüberwindlich der blinde Rieſe, der Zufall, ſein Reich — hier wird ihm ein Stück genommen, dort wächſt ein anderes hinzu: nach ſeiner Laune wirft er dem unwürdigen Glückspilz Schätze zu und läßt den Beſſeren mit leeren Taſchen hingehen. Hier, in der Macht dieſes Herrſchers, liegt eine wunde Stelle; mag die Macht auch keine abſolute ſein, aber ihre Beſchränkungen vermögen weitaus zu wenig; es bleibt am Ende nur ein Schein-Conſtitutionalismus, ein gebrechlicher Zuſtand des öffentlichen Rechts; die Kammerreden werden im beſten Falle angehört, aber ſelten beachtet.

Und die Fähigkeiten ſelber, die in beharrlicher Uebung dem Spekulanten dienen, ihm den Blick öffnen — die eigenthümliche Intelligenz, die ihm unter ſeinesgleichen den Ruf erwirbt, er ſpekulire gut, er ſei ein tüchtiger Spekulant? Wie ſteht es damit? Ohne Zweifel mag ſich auf dieſem Gebiete, wie anderswo, Geiſt und Wiſſen Geltung verſchaffen; gewiß kommen Fälle vor, wo ein geſchickter und erfolgreicher Spekulant auch ein einſichtsvoller, tüchtiger Menſch iſt; aber es iſt weitaus die Minderzahl. Nicht nur daß in dem Handel der Börſe die Schattenſeiten alles Handels in den häßlichſten Geſtalten hervortreten und damit ein Zerrbild menſchlichen Treibens ſich darbietet wie ſonſt nirgends im Verkehr; es ſcheint oft auch geradezu, als ſeien hier Fähigkeiten, Fertigkeiten die nützlichſten,

Digitized by Google

die ſonſt in keiner Weiſe menſchlicher Bildung eigenthümlich — als komme auf dieſem Felde eine beſondere Qualifikation in Betracht, die mehr mit dem Spürſinn der Thiere als mit dem menſchlichen Intellect gemein hat; eine inſtinktive Belauſchung des Kommenden und die Zuſpitzung aller Sinne auf dieſen Einen Punkt, ähnlich wie wohl die Hunde ihren Geruch ſchärfen und weit ſicherer riechen als irgend ein Menſch: der Menſch hat mancherlei Anderes, dem er ſeinen Geiſt zuwendet, der Hund wird nicht durch erhebliche ſonſtige Intereſſen von dem Einen Zwecke abgezogen. — Es iſt begreiflich, wie der beſtändige Wechſel der Nachrichten, der in einem Tage, in wenigen Stunden oft vielfach verſchiedene Anregungen giebt, die Leidenſchaften unabläſſig wach erhält, hier die Stimmung ſteigert, dort ſie herabdrückt; wie die entgegengeſetzten Intereſſen und Affekte hart aufeinander ſtoßen, das Zuſammentreffen der Gegenſätze um ſo ungefeſſelter von der Leidenſchaft beſtimmt wird, je unbedeutender der geiſtige und ſittliche Fonds der betheiligten Perſönlichkeiten iſt. Was muß das auch für ein Leben ſein, in welchem Tag und Nacht der eine Gedanke, die eine ungeduldige Angſt, das eine unaufhörliche Erharren der neuen Kurſe den ganzen Seelenzuſtand bedingen — ein fortwährendes Fieber der Aufregung, ein Daſein gewiß nicht beneidenswerth!

So zeigt ſich Börſe und Spekulation in den großen Mittelpunkten der Gegenwart, in London, Paris, Wien, Berlin u. a. Orten — nicht blos in außerordentlichen Augenblicken, ſondern täglich und unabänderlich, hier etwas ärger, dort leidlicher; hier die ganze Geſellſchaft hineinziehend in ihren Kreis, wenigſtens die ganze „gute Geſellſchaft", ſo in Paris, dort etwas abgelegener und mehr beſchränkt auf beſtimmte Kreiſe der Geſchäftswelt. — Die Hauptſtadt von Frankreich hat einen alten traurigen Ruf in jener Richtung, und die Thatſachen des

Digitized by Google

zweiten Kaiserreichs haben ein nicht Geringes dazu beigetragen. Mit der Societät des Crédit Mobilier ist im Jahre 1852 ein Institut ins Leben getreten, das im Grunde keinen andern Inhalt hatte, als die Spekulation auf's heilloseste zu übertreiben, verwerflich im Prinzipe, in der Ausführung aber mit dem schweren Verdacht arger Mißwirthschaft und Veruntreuung beladen — nach kaum fünfzehn Jahren, trotz höchster Protektion, dem Schicksal der Fäulniß verfallen, deren Keime es von Anfang in sich trug. — Hier darf, hier kann, hier soll die Staatsgewalt dazwischen treten, und daß nichts von alledem geschehen ist in Paris, ja daß man solch ein Institut befördert hat, das ist ein schlimmer Vorwurf für die Regierung dort.

Es fragt sich aber, kann die Gesetzgebung gegen den regelmäßigen Gang der Börse in den alltäglichen Aeußerungeu ihres Verkehrs etwas leisten, kann eine andere Gestaltung innerhalb der Börse an den gegenwärtigen Zuständen etwas bessern?

Daß Verbotsgesetze gegen die Differenzgeschäfte erlassen werden, können wir nach dem, was wir uns oben klar gemacht haben, schwerlich verlangen; es liegt auch eine sattsam ausgedehnte Erfahrung vor, daß solche Gesetze den erwarteten Erfolg gar nicht gehabt, ja nur noch geschadet haben. Die preußische Regierung selber hat im Jahre 1860 den Antrag zur Abschaffung der früher erlassenen Verbote den beiden Häusern des Landtages vorgelegt und diese nahmen ihn mit allseitiger Zustimmung an. Die bei jener Vorlage entwickelten Motive sind vortrefflich dargelegt und fallen theilweise zusammen mit der von uns vorhin gewonnenen Einsicht in die Funktionen der Spekulation und der Börsen vermöge der gedachten Formen. Man hat ähnlich in fast allen Ländern Versuche auf dem Wege der gesetzlichen Verbote gemacht, aber allenthalben umsonst; die Gesetze bestehen in manchen Staaten — auf dem Papiere — noch heute;

Digitized by Google

in den meisten hat man sie aufgehoben. Die Vereinigten Staaten von Nordamerika erließen im Jahre 1864 strenge Verbote gegen die Differenzgeschäfte mit Gold, sie drohten schwere Geldbußen und Gefängniß an — nach wenigen Monaten waren die Verbote aufgehoben. Und es ist erwiesen, an diesem Punkte ist der Schritt zur Besserung der Mißstände nicht zu thun, wenn überhaupt ein solcher Schritt zu thun ist. Die Frage ist falsch gestellt, wenn es heißt: „Sollte man nicht die Differenzgeschäfte unterdrücken?" Sie muß lauten: „Welche Einrichtungen sind geeignet, die Schäden zu heben, die im Zusammenhange mit der besondern Art der Börse, der Spekulation und ihrer eigenthümlichen Geschäfte stehen, und die in diesem Gebiete des Handels stärker hervortreten, als in einem andern?" und daran knüpft sich dann die weitere Frage: „Was hat hier der Staat und was hat der Stand selber zu thun?"

Wenn die Handwerks- und Handelszünfte in ihrer Zeit einen sittlichen Werth besaßen, und wenn die Auflösung derselben nach dieser Seite eine Lücke gelassen hat, die noch ihrer Ausfüllung wartet: so tritt dieser Mangel heute am entschiedensten an den Punkten hervor, wo eine besondere Intensivität des Interesses, des Eigennutzes, die anderen menschlichen Triebe in den Hintergrund drängt und ein freies rücksichtsloses Spiel hat, nicht achtend die Pflichten, die daneben stehen. Ohne Zweifel ist nun in der absoluten freien Konkurrenz der Börsen jene rücksichtslose und entfesselte Bewegung der Interessen in dem höchsten Maße gegeben, und wenn eine Organisation in unserer Zeit dringend noth thut, so ist hier ein Feld, das ihrer vor allem bedürftig ist. Die Wiederbelebung der Kaufmannsgilden liegt hier freilich fern; aber der Gedanke, auf dem Grunde eines gemeinsamen Standesbewußtseins eine corporative Geschlossenheit herbeizuführen, ist

Digitized by Google

darum nicht minder bedeutsam für unsere Gegenwart. Je leichter die heutigen Verhältnisse des Verkehrs und des Kredits die Einzelnen gleich Atomen hin- und herwerfen, je leichter zumal die Betheiligung an den Geschäften der Börse nach ihrer Natur für den ersten besten möglich ist: um so fester sollte sich der Kreis schließen, um so strenger sollte das Auge des Standes über alle Einzelnen wachen. Es fehlt nicht an guten Elementen unter denen, welche die Börse besuchen, es mögen auch manche vortreffliche Männer darunter sein: diese werden am tiefsten das Widerstreben empfinden, sich alltäglich zu mischen unter eine Menge von unberufenen, geistig und sittlich niedrig stehenden Menschen, die hier Geschäfte treiben. Darunter sind Viele, die in mannichfaltigen Unternehmungen gescheitert, zuletzt — wenn sie alles verloren außer der Hoffnung, noch einmal reich zu werden oder doch leichten Gewinn zu machen — an der Börse ihr Glück versuchen, das denn freilich oft genug trügt. Es steht Niemandem ein Hinderniß entgegen, alle beliebigen Geschäfte an der Börse zu machen, wenn es ihm ein jährliches Eintrittsgeld von wenigen Thalern lohnt — so ist es wenigstens heute in Berlin. Sollten sich hier nicht die einwirkenden Bemühungen der Staatsregierung mit den Wünschen der besseren Männer der Börsenkaufmannschaft verbinden und darauf hinzuwirken suchen, daß eine Umbildung der bestehenden Zustände vorgenommen, eine Corporation mit corporativem Geiste geschaffen werde, die streng und gerecht über ihre Mitglieder wacht nach den Prinzipien, die dem Urtheil aller Gebildeten und Gesitteten entsprechen? Sie müßte keinen zu dem Ihrigen machen, der nicht in dieser Thätigkeit, wie sie ja an sich nothwendig und nützlich ist, so gut wie in jeder andern, Achtung und Anerkennung als ein förderndes Glied der besonderen und der gesammten Gemein-

Digitized by Google

ſchaft verdiente; wer aber, nachdem er einmal der Corporation angehört, ſich der ferneren Zugehörigkeit unwürdig erweiſt, müßte durch das Urtheil der beſten und gerechteſten ſeiner Genoſſen gerichtet und entfernt werden. Selbſtverſtändlich müßte mit Strenge darüber gewacht werden, daß außerhalb der Börſencorporation keine Geſchäfte der Art getrieben würden.

Liegt hier eine beſondere ſittliche Anforderung an die Qualifikation des Zuzulaſſenden vor, iſt die Gefahr des Börſenhandels für den Menſchen und ſein ganzes Weſen eigenthümlich dringend, ſo iſt es in gleicher Weiſe berechtigt, die Probe ſittlicher Fähigkeit an dem Maßſtabe des Urtheils der einſichtigen und tüchtigen Standesgenoſſen zu fordern, wie für wiſſenſchaftliche oder amtliche Befähigung eine Prüfung verlangt wird. Erſt hierdurch, durch eine innere Umgeſtaltung der jetzigen Börſen in der angedeuteten Richtung, möchte Ausſicht auf eine Beförderung des ſittlichen Einklanges ſein, der bis heute noch fehlt, zwiſchen der Börſenſpekulation und der Arbeit der Geſellſchaft.

Wir möchten nicht ſchließen, ohne einen Blick zu werfen auf die Geſchichte jener Spekulationen, deren Natur wir betrachtet, namentlich auf den Urſprung des Papierhandels. Staatsanleihen ſcheinen nicht die erſten Gegenſtände deſſelben geweſen zu ſein; vielmehr waren es wohl die Actien der im Jahre 1602 begründeten Holländiſch-Oſtindiſchen Compagnie, welche bereits in dem erſten Jahrzehnt des ſiebzehnten Jahrhunderts die lebhafteſten Spekulationen veranlaßten; es traten dazu ſehr bald auch die Actien der Weſtindiſchen Compagnie. Die Schwankungen ihres Werthes waren nothwendig bedeutend, da die einwirkenden Nachrichten von weither, ſelten, oft kaum verläßlich, eintrafen, Vermuthungen und Gerüchte ein großes

Digitized by Google

Feld fanden, und die Neigungen der Zeit ohnehin auf gewagte, weitausſehende, in die Ferne über's Weltmeer ſchweifende Unternehmungen ſich richteten. Schon damals erſcheinen Verbote der Generalſtaaten, das erſte iſt vom Jahre 1610, das zweite vom Jahre 1621, um den Actienhandel auf Zeit zu unterdrücken; das Motiv hiefür iſt freilich nur das ſtaatliche Intereſſe an dem Steigen des Kurſes; man hatte bemerkt, daß häufig Verkäufe von Actien ſtattgefunden, die der Verkäufer gar nicht beſeſſen. Bei ſtrenger Strafe werden dieſe „unwürdigen Mittel" im Intereſſe des „Staates, des Kredits der Compagnie, ſowie der Witwen und Waiſen, die daran betheiligt ſind", verboten.

In die unmittelbar darauf folgende Zeit fällt die Epiſode des wunderlichen Tulpenſchwindels. Die Tulpen haben vor Zeiten eine größere Rolle in der eleganten Welt geſpielt, als in unſern Tagen. Sie waren um den Beginn des ſiebzehnten Jahrhunderts aus dem Orient zuerſt nach Europa gebracht; die Neuheit, die Seltenheit, die Mannigfaltigkeit der Farben machte ſie zu einem Liebling der franzöſiſchen Mode und zu einem Hauptgegenſtande des Luxus; man zahlte in Paris Hunderte, ja Tauſende von Thalern für eine leicht verwelkliche Tulpe, um ſie einer Dame zu verehren, die ſie dann an den Buſen ſteckte. Noch im achtzehnten Jahrhundert zahlte man in Harlem für eine einzige Tulpenzwiebel mehrere hundert Thaler und landläufig iſt dort die Anekdote von dem Matroſen, der ſein Frühſtück mit ein paar tauſend Gulden in Geſtalt von ſolchen Zwiebeln würzte, ohne zu ahnen, was für Schätze er da verſchlang.

Die Höhe dieſer Tulpen-Liebhaberei fiel in die letzten dreißiger Jahre des ſiebzehnten Jahrhunderts. Es wurde mit einem Male in Holland aller Orten fixe Idee, an Tulpen reich zu werden; man zahlte im Winter 1636 ein paar Monate lang

Digitized by Google

unsinnige Preise, alles auf Lieferung in dem Frühjahr; da waren Leute aus allen Ständen, davongelaufene Handwerker, Landleute, Tagelöhner, die thaten sich in einer Schenke zusammen und handelten um Tulpen. Es war ein Schwindel, der nicht lange dauern konnte; mit einem Male war er zu Ende. —

Diese Erscheinung ist eine ganz absonderliche, in solcher Weise nirgend wiederholt. Bei den neueren Actienspekulationen hat man wohl öfter an jenes Beispiel erinnert; an Verblendung und Unsinnigkeit ist es aber schwerlich von einer derselben je erreicht worden. Eher ist damit zu vergleichen die Projektenwuth der Zeit John Law's. Law fand bekanntlich im zweiten Jahrzehnt des achtzehnten Jahrhunderts in dem Paris der Regentschaft bereiten Boden für extravagante Finanz- und Creditpläne. Die Neigungen der Zeit waren ihm dermaßen günstig, daß nicht blos in Frankreich, sondern namentlich auch in England und Holland eine wahre Spekulationswuth entstand. Bis in die höchsten Kreise drang jene Manie und es war nicht der stark parfümirte Hof des Regenten allein, auch die vornehmen Kreise Londons waren tief in die Spekulationen verwickelt, welche das Jahr 1720 bezeichnen. Die Gegenstände derselben waren Actien zu allen möglichen Unternehmungen und zu vielen unmöglichen; sie verschwanden bald, aber der Handel mit den Staatspapieren wurde damals ein regelmäßiges Geschäft. In England legte bereits die Regierung Wilhelms III. den Grund dazu. Glorreich wie die Revolution und segensreich wie Wilhelms Regiment für den Staat sein mochte, die Finanzlage wurde eine äußerst bedrängte. Ein Schriftsteller der Zeit klagt: „die Regierung erscheint wie ein in Noth gerathener Schuldner, der durch die unmäßige Gier des Darleihers ausgepreßt wird und ausgesogen zum Tode. Die Bürger geben ihr Gewerbe auf und werden Wucherer; sie ziehen ihre Kapi-

Digitized by Google

talien aus den Unternehmungen und borgen lieber der Regierung das Geld." —

In London entwickelte sich der Staatspapierhandel, das Stocksjobbing, um die Mitte des achtzehnten Jahrhunderts zu bedenklicher Höhe. Verbote waren auch hier, das erste bereits 1734, erschienen, freilich ohne Erfolg. In Frankreich erweiterte sich gleichfalls während des achtzehnten Jahrhunderts der Verkehr mit den Staatseffekten. Ein Staatsrathsbeschluß vom Jahre 1724 galt der Unterdrückung der „Agiotage". Die Regierung Ludwigs XVI. zeigte sich besonders eifrig, in Erinnerung daran neue Verbote zu erlassen, die um so ohnmächtiger wurden, je höher die Finanznoth stieg. Beim Herrannahen der äußersten Bedrängniß schleuderte Mirabeau eine seiner glänzendsten Schriften, die Dénonciation de l'Agiotage, nach Paris zurückkehrend 1787 dem Donner seiner Reden wie einen Blitzstrahl voraus. Es folgten später darauf die Dekrete der Schreckenszeit. —

In Deutschland ist während des ganzen vorigen Jahrhunderts kaum eine erhebliche Erscheinung der Börsenspekulation zu bemerken; erst gegen Ende desselben scheint die Berliner Börse sich zu entwickeln, um dann in den ersten Jahrzehnten dieses Jahrhunderts einen lebhafteren Aufschwung zu nehmen.

Der lange Krieg, der die beiden Jahrhunderte scheidet, hinterließ allen betheiligten Staaten eine schwere Schuldenlast, namentlich Frankreich selber. Die Masse der neu contrahirten Kriegsanleihen und Kriegskostenanleihen vermehrte um ein Bedeutendes das Material des Börsenhandels. Allmälig traten hinzu die neueren Creditpapiere, namentlich die Antheilscheine der Eisenbahnen und industriellen Unternehmungen. Der ländliche Grundcredit war schon seit den letzten Jahrzehnten des vorigen Jahrhunderts durch die Pfandbrief-Institute in Deutschland, namentlich in

Digitized by Google

Preußen, zum Gegenstande des Handels gemacht worden. Der städtische Bodencredit ist noch heute im Wesentlichen der Börse fremd und die neueren Institute, welche diese Vermittelung beabsichtigen, haben nur wenig bisher leisten können. —

Die Kapitalsummen, welche durch die Creditpapiere unserer Börsen repräsentirt werden, mag man daraus angedeutet nehmen, daß z. B. die Pfandbriefe der Preußischen Provinzen sich allein auf nahezu zweihundert Millionen, die Actien der Preußischen Eisenbahnen, die nicht vom Staate gebaut sind, sich auf vielleicht vier- oder fünfhundert Millionen Thaler belaufen; die Preußischen Staatsanleihen betragen mehr als zweihundert Millionen Thaler. Alle diese Papiere sind zum weitaus größten Theile im inländischen Besitz. Dazu aber treten die mannigfaltigen andern, vornehmlich Antheilscheine der Banken, Obligationen der Eisenbahnen, und in erheblichem Umfange die Menge der ausländischen Staats-, Eisenbahn- und Industriepapiere. So mag die Börse von Berlin das Centrum für eine Kapitalanlage von einigen tausend Millionen Thalern sein. Viel höhere Summen werden durch die Börsen von London, Paris, Wien, New-York vertreten. Die Englische Staatsschuld beträgt rund fünftausend Millionen, die Actienunternehmungen sind dort weit verbreiteter und ansehnlicher als bei uns.

Wir verzichten auf die weiteren Zahlen; die Fluth der Millionen möchte uns verwirren oder berauschen. Mit all' seinem Reichthum aber ist unser Jahrhundert noch weit entfernt von dem Ziele, das für alle ein menschenwürdiges Dasein will; und sehen wir um uns, wie viel daran noch fehlt, so müssen wir mit Demuth bekennen: Mit allen Schätzen sind wir erst am Anfange — nicht am Ende. —

(322)

Druck von Gebr. Unger (Th. Grimm & F. Maaß), Berlin, Friedrichstraße 24.
(Preßpolizeilich verantwortlich: F. Maaß.)